



مراجعة نتائج الربع الأول ٢٠١٤: نظرنا متفائلة بالرغم من عدم تحقق الأرباح المتوقعة، نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الأول أقل من التوقعات: أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات عن النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٤، حيث بلغ صافي الربح ١٣٧ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ١٥٪، وأعلى من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ١٦٪)، وذلك أقل من توقعاتنا بحدود ١٠٪ وأقل من متوسط التوقعات بحدود ٧٪، كما كان الربح الإجمالي أقل من توقعاتنا بما يقارب ٩٪، والربح التشغيلي (الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة EBIT) أيضاً كان أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات بنسب تقارب ٨٪ و ٥٪ على التوالي.

لا يعد التراجع في الكميات المباعة عن الربع السابق مبعثاً للقلق؛ ستعود للارتفاع خلال أرباع السنة القادمة: في هذه المرحلة، يبدو أن التراجع في صافي الربح عن توقعاتنا كان نتيجة لانخفاض الكميات المباعة أكثر من المتوقع بعد ارتفاعها الاستثنائي خلال الربع الرابع ٢٠١٣. لهذا السبب، لا نعتبر التراجع في صافي الربح عن توقعاتنا أمراً كبيراً، حيث يظهر تحليل بيانات الشركة للعامين الماضيين أن الأداء خلال الربع الأول يكون أقل نسبياً. بالإضافة لما تقدم، وعلى أساس سنوي، كان معدل استغلال الطاقة الانتاجية لدى الشركة المتقدمة خلال العامين الماضيين أكثر من ١٠٠٪، لذلك لا نتوقع تغيرات كبيرة في الكفاءة الانتاجية خلال العام الحالي، ولذلك فإن أي انخفاض في المبيعات خلال الربع محل التغطية سيقابله ارتفاع خلال أرباع السنة القادمة.

نتوقع استقرار سعر البولي بروبيلين على المدى القريب: يؤكد لنا تحليل اتجاه اسعار البولي بروبيلين الثقة في نظرنا لسهم الشركة المتقدمة على المدى المتوسط. لقد ادى الانتعاش في الاقتصاد العالمي الى ارتفاع اسعار البولي بروبيلين؛ وبينما ارتفعت خلال العام ٢٠١٣ عن العام السابق بنسبة تقارب ٧٪، ارتفعت بنسبة تقارب ٢٪ خلال الربع الاول ٢٠١٤ عن الربع السابق. خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥ (متوقع)، ومع اتجاه الطلب للتسارع مع استمرار التعافي في الاقتصاد العالمي، تشير التوسعات في الطاقة الانتاجية (منها ما يقارب ٧٥٪ في الصين) الى استقرار معدلات الانتاج (بالمقارنة مع العام ٢٠١٣) مما يؤدي الى ثبات الاسعار. وبالإضافة لما تقدم، يمكن ان يشكل اي تأخير في الإنتاج لدى الصين الى ارتفاع اسعار البولي بروبيلين، مما سينعكس في أرباح اعلى من المتوقع.

أحد أعلى شركات القطاع في توزيعات الأرباح؛ التقييم أقل من الشركات المنافسة: استمرار توصية "شراء": تشير تحليلاتنا للتدفقات النقدية للشركة المتقدمة إلى إمكانية ارتفاع توزيعات الأرباح للعام الجاري لتصل إلى ٢,٥ ر.س. للسهم (بزيادة تقارب ١٠٪ عن العام الماضي) ليكون بذلك العائد السنوي المتوقع للربح الموزع إلى سعر السهم بحدود ١٦,١٪ (في حين يبلغ في المتوسط لقطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي بحدود ٤,٥٪)، لتحقيق بذلك أحد أعلى المعدلات في القطاع. بالرغم من ارتفاع سعر سهم الشركة المتقدمة بنسبة تقارب ٥٥٪ منذ بداية العام ٢٠١٣، إلا أن تقييم السهم جاء أقل من الشركات المنافسة، حيث أن تداول سهم الشركة المتقدمة خلال العام ٢٠١٤ بمكرر ربحية متوقع يبلغ ١١,١ مرة مقارنة بمتوسط قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي المتوقع لنفس الفترة بحدود ١٤,٤ مرة، ومؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٥ مرة، الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة وفي الأسواق العالمية بحدود ١٤,٢ و ١٤,٦ مرة على التوالي. بشكل عام، فعلى الرغم من تراجع أرباح هذا الربع عن توقعاتنا، إلا أننا نركز على فرص الشركة المتقدمة على المدى المتوسط، تقييم السهم في السوق غير مكتمل ونستمر في نظرنا المتفائلة للشركة (التوصية: "شراء"؛ السعر المستهدف: ٥٣ ر.س. للسهم). استخدمنا نموذج خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال: ٩,٨٪، تكلفة حقوق الملكية: ٩,٩٪؛ العائد الخالي من المخاطر: ٣,٥٪؛ علاوة المخاطرة: ٧٪) وذلك للتوصل إلى سعر مستهدف للسهم بالإضافة إلى مقارنة المكررات مع الشركات المشابهة. أهم مخاطر الاستثمار: (١) التباطؤ في الانتعاش الاقتصادي عالمياً وفي منطقة آسيا، مما يؤدي إلى ضعف الطلب وبالتالي التأثير على الكميات والأسعار (٢) تسارع وتيرة التوسعات في الطاقة الإنتاجية في أوقات أقرب من التوقعات (٣) تغيرات سلبية في تسعير المواد الخام (٤) إغلاق غير متوقعة لمصانع الشركة.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ (فعلي)	الربع الأول ٢٠١٤ (متوقع)	التغير (%)	متوسط التوقعات*	الانحراف	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
المبيعات	٧١٧ م/غ	٧١٧ م/غ	٠	٧٠٤ م/غ	١٣ م/غ	٧٦٤ م/غ	١٣ م/غ	٦٤٢ م/غ	١٣ م/غ
إجمالي الربح	١٥٠ م/غ	١٦٤ م/غ	٩	١٦٤ م/غ	١٤ م/غ	١٧٤ م/غ	١٤ م/غ	١٣٣ م/غ	١٣ م/غ
EBITDA (متوقع)**	١٩٠ م/غ	٢٠٣ م/غ	٧	٢٠٦ م/غ	١٦ م/غ	٢١٠ م/غ	١٠ م/غ	١٧٤ م/غ	٩ م/غ
هامش EBITDA	٢٨,٤ م/غ	٢٨,٤ م/غ	٠	٢٩,٣ م/غ	١ م/غ	٢٧,٥ م/غ	١ م/غ	٢٧,١ م/غ	١ م/غ
EBIT	١٣٩ م/غ	١٥١ م/غ	٨	١٤٧ م/غ	٨ م/غ	١٦٠ م/غ	١٣ م/غ	١٢٢ م/غ	١٤ م/غ
صافي الربح***	١٣٧ م/غ	١٥١ م/غ	١٠	١٤٧ م/غ	١٠ م/غ	١٦١ م/غ	١٥ م/غ	١١٨ م/غ	١٦ م/غ

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزيادة من المصادر المتاحة، *** صافي الربح قبل الضريبة

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف	٥٣,٠
التغير (%)	٣٠

التوصية

سعر الإغلاق*	٤١
الرسملة السوقية	٦٧٢٤ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٦٤ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٤٥,٩٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٧,٠٠ ر.س.
التغير في السهم (خلال ثلاثة أشهر)	٤,٨٠ %
ربح السهم (كما للعام ٢٠١٤)	٣,٧ ر.س.
الرمز (رويترز/بلومبرغ)	SE.2330 APPC AB

* السعر كما في ٦ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (%)

الجمهور	٨٥,٧
شركة البولي بروبيلين الوطنية المحدودة	٧,٩
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٦,٣

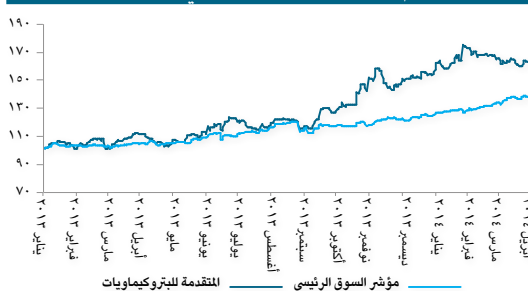
المصدر: تداول

أهم النسب

مكرر الربحية (مرة)	١١,١
EV/EBITDA (مرة)	٨
عائد توزيعات الأرباح إلى سعر السهم	٦,١

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي

DipanjnRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

A.Jawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).